BDC
L'entrepreneur d'abord

OCTOBRE 2015

LETTRE économique

QU'EST-CE QUI EXPLIQUE LA FAIBLESSE DE L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES CANADIENNES ?

L'investissement des entreprises dans le secteur non résidentiel a diminué considérablement au cours du premier semestre de 2015[1]. C'est d'ailleurs le recul de cette composante qui est responsable de la baisse du PIB réel au cours de cette période. Les comptes économiques canadiens ne précisent pas dans quelles industries l'investissement non résidentiel a diminué, mais il est évident que la baisse est principalement attribuable au secteur pétrolier. Selon une récente enquête de Statistique Canada, les investissements devraient reculer de près de 20 % dans ce secteur en 2015. Compte tenu du fait que les investissements de cette industrie représentaient plus du tiers de l'ensemble des investissements en 2014, leur diminution a un effet négatif considérable sur l'économie canadienne. Ce résultat est évidemment lié à la chute du prix du pétrole brut, qui a freiné les projets d'exploration et d'exploitation des entreprises pétrolières.

Depuis la récession, c'est principalement le secteur minier, pétrolier et gazier qui a soutenu la croissance de l'investissement des entreprises

Au cours des années précédentes, cependant, c'est surtout le secteur de l'extraction minière, pétrolière et gazière qui a soutenu la croissance de l'investissement non résidentiel. En effet, l'investissement a rebondi vivement dans ce secteur après la récession et a pris rapidement de l'expansion par la suite (Graphique 1). Dans l'ensemble des autres industries, l'investissement n'est pas encore revenu au niveau auquel il se situait avant la récession et il stagne depuis 2012. L'investissement en machines et en matériel, surtout, est demeuré faible : en 2014, il était inférieur de 7 % à son niveau de 2008.

Pour investir, les entreprises doivent anticiper des perspectives économiques favorables

Pourquoi les entreprises canadiennes, à l'exception de celles du secteur minier et de l'extraction de pétrole et de gaz, n'ont-elles pas investi davantage au cours des dernières années ? Plusieurs hypothèses peuvent être avancées pour expliquer ce fait. La première a trait à la confiance. En effet, les entreprises investissent quand les perspectives de croissance semblent prometteuses. Or, depuis la récession de 2009, plusieurs événements ont miné leur confiance : la crise des dettes souveraines a plongé l'Europe en récession, la croissance économique ▼

1 L'investissement non résidentiel est composé de l'investissement en construction non résidentielle, en machines et matériel et en produits de propriété intellectuelle.

Canada
- Le PIB poursuit sa remontée
- L'emploi progresse modérément
- Le solde commercial se détériore
- Les mises en chantier de logements collectifs bondissent

États-Unis
- La progression de l'emploi ralentit
- Les mises en chantier et les ventes résidentielles diminuent, mais restent élevées
- La confiance des entreprises est en baisse, mais celle des consommateurs demeure solide

Les taux d'intérêt
Le taux directeur devrait rester stable au cours des 12 prochains mois

Prix du pétrole

Dollar canadien

Confiance des PME

Conditions du crédit

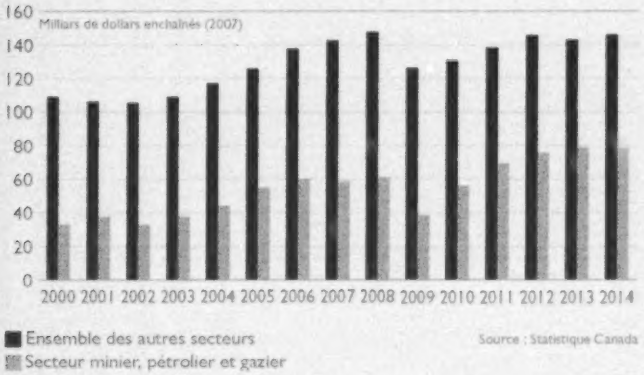
Indicateurs clés

La lettre économique mensuelle de BDC est produite par l'équipe de l'Analyse économique du service du Marketing et Affaires publiques. Elle s'appuie sur des données économiques provenant de diverses sources publiques. La présente lettre est fondée sur les données parues avant le 10 octobre. Le lecteur est l'unique responsable de l'usage qu'il fait de ces informations.

© 2015 Banque de développement du Canada
1 888 INFO BDC | bdc.ca

Graphique 1 : L'investissement non-résidentiel (secteur minier, pétrolier et gazier exclu) a peu augmenté depuis 2009

(Investissement non-résidentiel des entreprises: secteur minier, pétrolier et gazier et ensemble des autres secteurs)



Source : Statistique Canada

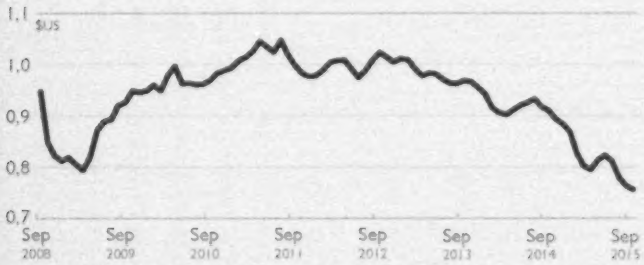
s'est avérée très modeste au Canada et aux États-Unis et elle a graduellement ralenti dans les pays émergents et en développement (PÉD). Dans un tel contexte, les entrepreneurs peuvent hésiter à investir et préférer attendre que la conjoncture économique s'améliore.

La dépréciation du dollar peut décourager certains investisseurs

Le dollar canadien s'est significativement déprécié par rapport au dollar américain depuis 2012 (Graphique 2). Pour les entrepreneurs qui importent de la machinerie et de l'équipement des États-Unis, cela se traduit par une hausse des coûts. Compte tenu du fait que le contenu importé des investissements canadiens s'élève approximativement à 40 %, la dépréciation du huard a sans aucun doute contribué à freiner l'investissement des entreprises au cours des dernières années.

Graphique 2 : Entre septembre 2012 et septembre 2015, le huard s'est déprécié de 25%

(Taux de change Canada / États-Unis, septembre 2008 à septembre 2015)



Source : Banque du Canada

L'effet stimulateur de la dépréciation du huard sur les exportations canadiennes est peut-être plus mitigé qu'avant

La dépréciation du huard peut également favoriser l'investissement puisqu'elle stimule les exportations et décourage les importations. En réponse à la hausse de la demande qui en résulte, les entreprises ont normalement tendance à investir.

Toutefois, la dépréciation du huard n'a pas entraîné de remontée des exportations significative avant 2014. Il peut y avoir plusieurs explications à cela. Premièrement, en 2012 et en 2013, la croissance économique a été plutôt déprimée aux États-Unis, de sorte que la dépréciation du huard a eu un effet limité sur les exportations au sud de la frontière. Deuxièmement, depuis le début des années 2000, la part du Canada dans les importations américaines a beaucoup diminué au profit des PÉD[2]. En conséquence, l'effet de la dépréciation du dollar canadien sur les exportations destinées aux États-Unis est plus faible qu'auparavant. Troisièmement, au cours des derniers mois, le dollar canadien n'est pas la seule devise à s'être dépréciée par rapport au dollar américain. Par conséquent, la récente dépréciation du huard ne confère pas un avantage concurrentiel aussi important aux exportateurs canadiens.

L'amélioration des perspectives de croissance aux États-Unis devrait stimuler l'investissement des entreprises canadiennes

Bref, il est possible que l'effet de taux de change sur les exportations canadiennes se soit affaibli et que la compétitivité du Canada sur le marché américain ait diminué au fil du temps. Cela dit, le Canada demeure un partenaire économique de premier plan pour les États-Unis en raison de sa proximité géographique et des liens commerciaux qui unissent les deux pays depuis très longtemps. En 2014, l'économie américaine a repris de la vigueur et cela s'est manifesté par une hausse importante des exportations canadiennes. L'accélération attendue de la croissance aux États-Unis en 2015 et en 2016 est donc de bon augure pour l'économie canadienne. En conséquence, les dirigeants d'entreprises ne devraient pas hésiter à investir afin de profiter au maximum des opportunités d'affaires qui s'offrent à eux. ■

2 Voir la LÉM de novembre 2013 : Le Mexique et la Chine grugent les parts du Canada sur le marché américain.

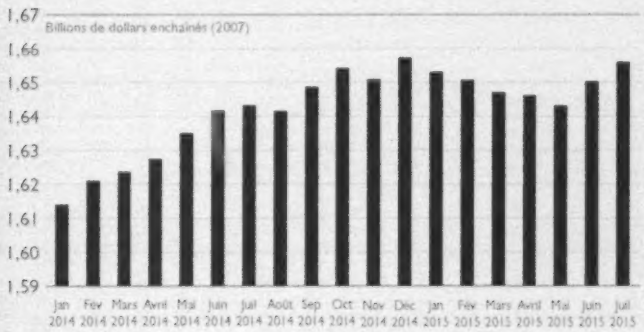
Une seconde hausse mensuelle consécutive du PIB en juillet indique que la croissance économique a bel et bien repris de la vigueur après s'être affaiblie au cours de la première moitié de l'année. Cela dit, les effets de la chute du prix du pétrole sur l'économie n'ont pas fini de se faire sentir, comme en témoigne la baisse de la valeur des exportations en août, principalement attribuable au recul du prix des produits énergétiques exportés.

Le PIB poursuit sa remontée

Le PIB réel a augmenté de 0,3 % en juillet, après une hausse de 0,4 % en juin survenue après cinq mois consécutifs de recul. La production dans le secteur de l'extraction minière, l'exploitation en carrière et l'extraction de pétrole et de gaz a progressé pour le 2e mois d'affilée en juillet, après sept baisses mensuelles consécutives. En juin et juillet, le PIB réel a repris presque tout le terrain perdu de janvier à mai (graphique). Grâce à la vigueur de l'économie américaine et à un niveau de taux de change favorable aux exportations, l'activité économique a probablement continué à progresser au Canada en août et en septembre.

Le PIB réel a repris presque tout le terrain perdu depuis décembre 2014

PIB réel, janvier 2014 à juillet 2015



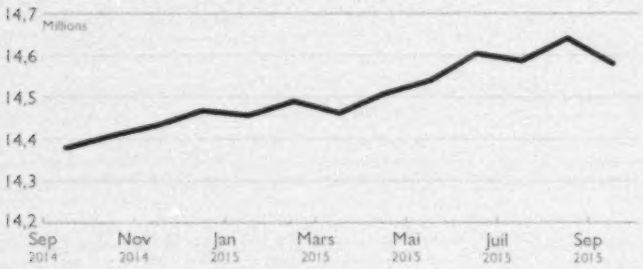
Source : Statistique Canada

L'emploi progresse modérément

L'emploi s'est accru de 12 100 en septembre, un gain similaire à celui du mois précédent. L'emploi à temps partiel, qui a augmenté de 74 000, est entièrement responsable de la hausse, l'emploi à temps plein ayant diminué de 61 900. Ce résultat ne reflète cependant pas ce qui s'est passé au cours des douze derniers mois. En effet, entre septembre 2014 et septembre 2015, c'est uniquement l'emploi à temps plein qui a augmenté (1,4 %) alors que l'emploi à temps partiel reculait de 1,2 %. La progression de l'emploi à temps plein a été particulièrement vigoureuse entre mars et août 2015 (graphique). Le taux de chômage a pour sa part augmenté de 0,1 point de pourcentage en septembre, pour s'établir à 7,1 %.

L'emploi à temps plein a augmenté significativement au cours des 12 derniers mois

Emploi à temps plein, septembre 2014 à septembre 2015



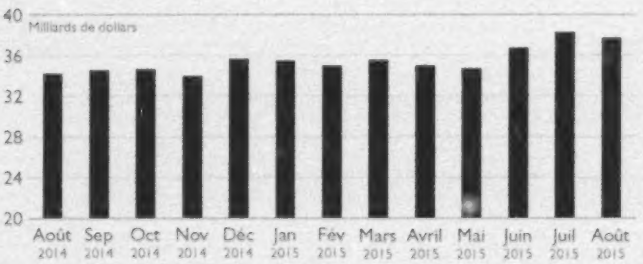
Source : Statistique Canada

Le solde commercial se détériore

Une baisse de 3,6 % des exportations, combinée à une hausse de 0,2 % des importations, s'est traduite par une augmentation du déficit commercial du Canada avec le monde. Celui-ci est passé de 817 millions de dollars en juillet à 2,5 milliards de dollars en août. Une bonne partie de la baisse des exportations en août est attribuable aux produits énergétiques, surtout au pétrole brut dont la valeur des exportations a baissé de 21 % par rapport au mois précédent, en raison du recul des prix. Les exportations de produits en métal et produits minéraux non métalliques ont également reculé de façon marquée (-9,7 %). En dépit de la baisse enregistré en août, les exportations, produits énergétiques exclus, sont demeurées élevées (graphique). ▼

Les exportations de produits non énergétiques sont demeurées élevées malgré leur baisse en août

Exportations, produits énergétiques exclus, août 2014 à août 2015



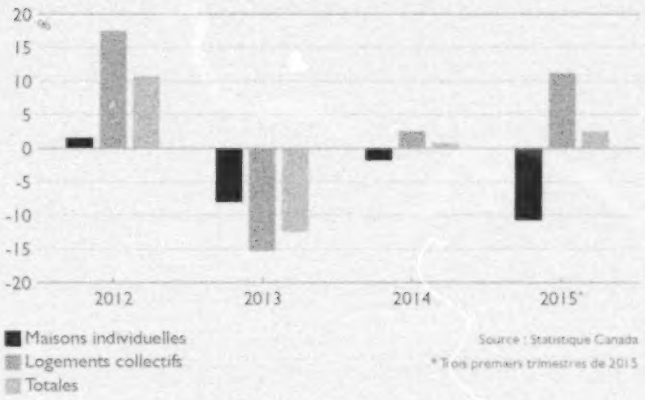
Source : Statistique Canada

Les mises en chantier de logements collectifs bondissent

Les mises en chantier sont passées de 214 255 unités en août à 230 701 unités en septembre. Les mises en chantier de logements collectifs se sont accrues de 10,5 % au cours du mois alors que celles des logements individuels ont augmenté de seulement 0,8 %. Au cours des trois premiers trimestres de l'année, les mises en chantier de logements collectifs ont bondi par rapport aux mêmes trimestres de l'année précédente, alors que celles des logements individuels ont chuté (graphique). Selon la Société canadienne d'hypothèques et de logement, la tendance des mises en chantier est élevée en raison du lancement de grands ensembles de logements locatifs et de la vigueur continue de la construction de copropriétés et elle dépasserait le rythme de croissance des ménages. ■

En 2015, les mises en chantier de logements collectifs bondissent alors que celles des logements individuels chutent

Mises en chantier par type de logement, croissance annuelle, 2012 à 2015*



Source : Statistique Canada

* Trois premiers trimestres de 2015

★ ÉTATS-UNIS

Retour

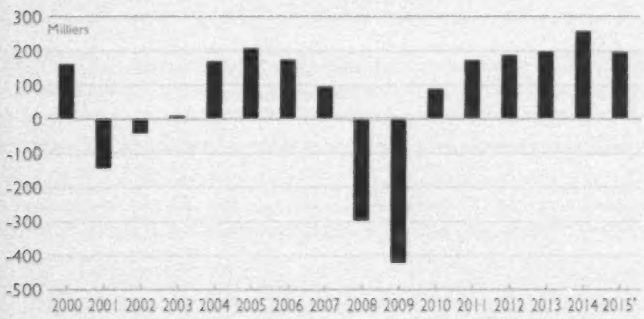
Mis à part l'indice des directeurs d'achats de l'Institute for Supply Management, qui signale un affaiblissement de la confiance des entreprises, les plus récentes données indiquent que la croissance économique reste solide. La progression de l'emploi ralentit, mais reste élevée, la tendance des mises en chantier demeure positive et la confiance des consommateurs est en hausse.

La progression de l'emploi ralentit

L'emploi non agricole a augmenté de 143 000 en septembre, et le taux de chômage est demeuré inchangé à 5,1 %. Et éliminer la dernière phrase du paragraphe. La progression de l'emploi a ralenti en 2015 par rapport à l'année précédente : le gain mensuel moyen est passé de 260 000 en 2014, à 198 000 pour la période allant de janvier à septembre 2015, ce qui reste tout de même élevé sur une base historique (graphique).

La progression de l'emploi a ralenti en 2015

Variation mensuelle moyenne de l'emploi, 2006 à 2015*



Source : U.S. Bureau of Labor Statistics

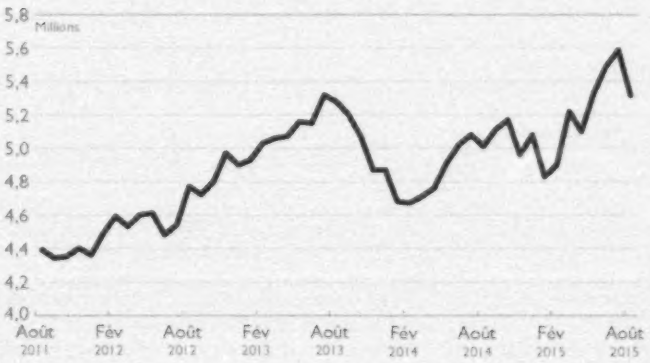
*Janvier à septembre 2015

Les mises en chantier et les ventes résidentielles diminuent, mais restent élevées

Les mises en chantier ont diminué de 3,0 % en août, après avoir baissé de 4,1 % le mois précédent. En dépit de ces reculs, la tendance des mises en chantier, mesurée par la moyenne mobile sur six mois, reste positive. Les ventes de maisons existantes ont également diminué en août, de 4,8 %, après trois hausses mensuelles d'affilée. Même si elles ont reculé en août, les ventes résidentielles demeurent élevées (graphique). ▼

En dépit d'un recul en août, les ventes de résidences restent élevées

Ventes de maisons existantes, août 2011 à août 2015



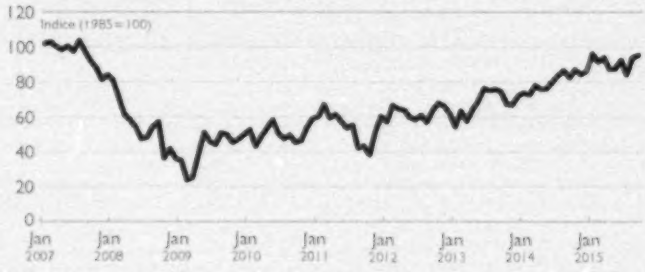
Source : U.S. National Association of Realtors

La confiance des entreprises est en baisse, mais celle des consommateurs demeure solide

La confiance des entreprises, mesurée par l'indice des directeurs d'achats dans le secteur manufacturier de l'Institute for Supply Management, est en baisse. L'indice a diminué pour le 3e mois d'affilée pour s'établir à 50,2 en septembre, son niveau le plus bas depuis mai 2013. Néanmoins, à ce niveau, l'indice signale que la production manufacturière continue à progresser. Pour sa part, la confiance des consommateurs reste solide. L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board est passé de 101,3 en juillet à 103,0 en août (graphique). ■

La confiance des consommateurs est presqu'aussi élevée qu'avant la récession

Indice de confiance des consommateurs, janvier 2007 à septembre 2015



Source : U.S. Conference Board

LES TAUX D'INTÉRÊT

Retour

Le taux directeur devrait rester stable au cours des 12 prochains mois

La Banque du Canada a laissé le taux directeur inchangé le 9 septembre dernier. La banque centrale est d'avis que cela prendra du temps à l'économie canadienne pour s'ajuster aux cours plus bas du pétrole et de certains autres produits de base. La fermeté de la reprise aux États-Unis devrait cependant favoriser les exportations et stimuler l'activité économique au pays. La prochaine date d'établissement du taux directeur est le 21 octobre. Dans l'ensemble, les prévisionnistes n'anticipent pas de remontée du taux du financement à un jour avant le dernier trimestre de 2016. Leurs attentes sont toutefois différentes en ce qui concerne l'évolution des taux d'intérêt aux États-Unis. De fait, au sud de la frontière, l'économie s'est définitivement renforcie au cours des derniers trimestres et le taux de chômage est revenu au niveau auquel il se situait avant la récession. Dans ces conditions, les observateurs prévoient que la Réserve fédérale amorcera une hausse du taux cible des fonds fédéraux en décembre ou au début de l'année prochaine. ■

PRIX DU PÉTROLE

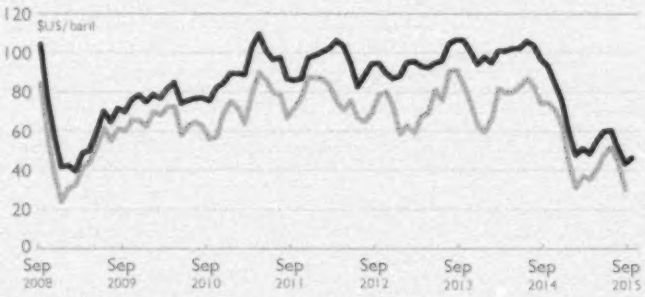
Retour

Le prix du pétrole brut se stabilise

En septembre, le prix du pétrole brut, mesuré par le West Texas Intermediate, s'est stabilisé, après avoir diminué significativement le mois précédent. Le cours est demeuré aux alentours de 45 $ US le baril du début à la fin de septembre, malgré des fluctuations quotidiennes considérables à l'occasion. L'offre mondiale de pétrole reste toujours surabondante, mais certains indicateurs permettent de croire que l'excès d'offre diminue. Selon un rapport de l'Energy Information Administration, la production américaine a diminué de 120 000 barils par jour entre août et septembre et devrait continuer à baisser d'ici l'an prochain. Cette nouvelle a contribué à faire grimper le prix du WTI à 48 $ US le baril au début d'octobre. ■

Le prix du pétrole brut se stabilise

(Prix du West Texas Intermediate et du Western Canada Select, septembre 2008 à septembre 2015)



Source : Global Insight et Alberta Treasury Board and Finance

DOLLAR CANADIEN

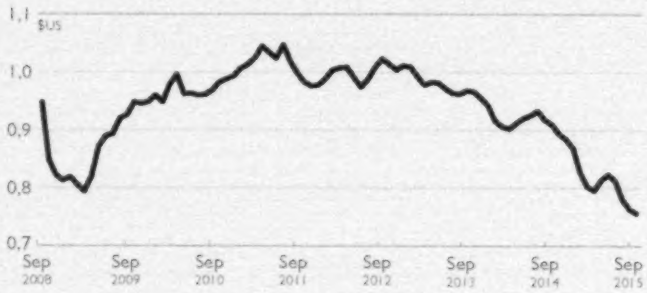
Retour

Le dollar canadien se déprécie légèrement

En septembre, le huard s'est déprécié vis-à-vis du dollar américain pour le 4e mois d'affilée. La dépréciation a cependant ralenti en septembre par rapport aux mois précédents, ce qui laisse croire que le taux de change est en voie de se stabiliser. La faiblesse des prix des produits de base, incluant celui du pétrole brut, de même que les divergences entre les évolutions attendues des taux d'intérêt au Canada et aux États-Unis, continuent d'exercer des pressions à la baisse sur le dollar canadien par rapport à la devise américaine. ■

Le huard s'est encore déprécié par rapport au billet vert

(Taux de change Canada/États-Unis, septembre 2008 à septembre 2015)



Source : Banque du Canada

CONFIANCE DES PME

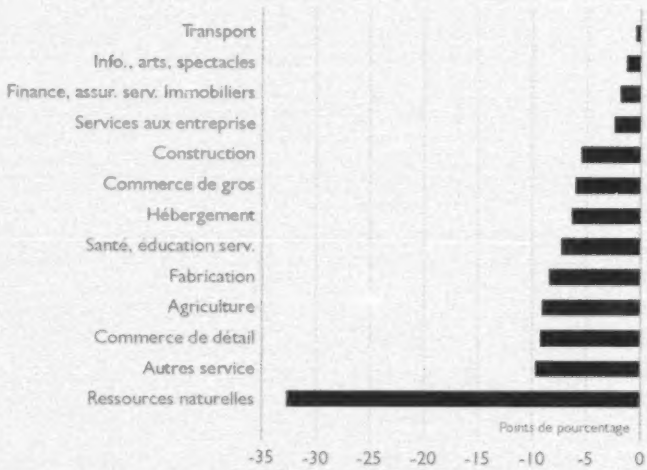
Retour

La confiance des PME s'affaiblit encore

L'indice du Baromètre des affaires de la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante a perdu 0,7 point pour s'établir à 56,0 en septembre, son niveau le plus bas depuis avril 2009. Au cours des douze derniers mois, la confiance des entrepreneurs a reculé de façon marquée dans le secteur des ressources naturelles, en raison de la chute du prix du pétrole brut (graphique). L'indice a aussi diminué dans tous les autres secteurs, bien que dans une moindre mesure. Le ralentissement économique provoqué par la chute du prix du pétrole a affaibli la confiance des propriétaires de PME de tous les secteurs de l'économie canadienne. ■

Le Baromètre des affaires a diminué dans tous les secteurs depuis septembre 2014

Variation de l'indice du Baromètre des affaires entre septembre 2014 et septembre 2015



Source : Fédération canadienne de l'entreprise indépendante

CONDITIONS DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES

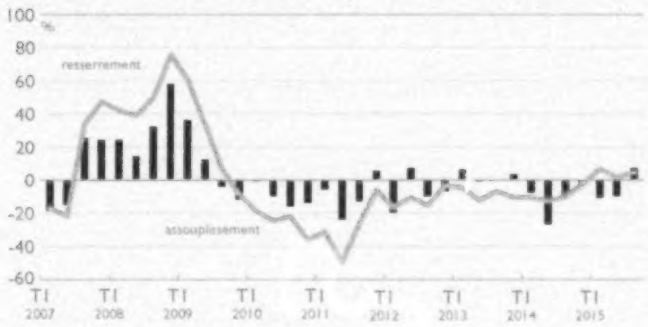
Retour

Les conditions de crédit se sont un peu resserrées, surtout pour les entreprises liées au secteur pétrolier

Selon l'Enquête auprès des responsables du crédit et l'Enquête sur les perspectives des entreprises canadiennes de la Banque du Canada, les conditions du crédit aux entreprises se sont légèrement resserrées au troisième trimestre de 2015 (graphique). Ce sont surtout les entreprises liées au secteur pétrolier qui ont subi un durcissement de leurs conditions de crédit. ■

Les conditions de crédit aux entreprises se sont légèrement resserrées

(Conditions de crédit, solde des opinions, T1 2007 à T3 2015)



Source : Banque du Canada

INDICATEURS CLÉS : CANADA

Retour

Indicateurs clés : Canada

	Passé[1]				2015[2]				2015		Prévisions	
	2011	2012	2013	2014	T1	T2	T3	T4	Plus récent[3]		2015	2016
PIB réel (% croissance)	3,0	1,9	2,0	2,4	-0,8	-0,5			Juil	0,3	1,1	2,0
Dépenses en machinerie & équipement (% croissance)	8,1	1,9	1,0	1,0	-6,2	-17,1					-4,6	1,0
Profits des sociétés avant impôts (% croissance)	23,3	-6,7	0,7	10,8	-48,5	6,8					-11,2	6,9
Production industrielle (% croissance)	4,1	1,4	1,8	4,1	-4,1	-9,4			Juil	1,2	-1,4	1,6
Prix des produits industriels (% croissance)	6,9	1,1	0,4	2,5	-0,4	1,7			Août	-0,3	-0,9	2,5
Construction non-résidentielle (% croissance)	15,9	13,5	5,0	-0,1	-23,5	-8,8						
Mises en chantier (' 000 unités)	193	215	188	189	175	193			Sept	231	185	182
Dépenses personnelles (% croissance)	2,2	1,9	2,5	2,7	0,5	2,3					2,0	2,1
Prix à la consommation (% croissance)	2,9	1,5	1,0	1,9	-0,2	2,5			Août	0,0	1,2	2,0
Emploi (% croissance)	1,5	1,3	1,4	0,6	0,7	0,8			Sept	0,1		
Taux de chômage (%)	7,5	7,3	7,1	6,9	6,7	6,8			Sept	7,1	6,8	6,8
Indice de confiance des PME (FCEI)	66,3	63,9	63,9	64,9	61,4	60,2			Sept	56,0		
Indice de confiance des manufacturiers (FCEI)	67,3	66,5	63,8	65,8	61,9	57,8			Sept	58,7		

1. Taux de croissance annuel
2. Taux de croissance trimestriel, à taux annuel
3. Taux de croissance mensuel

Sources : Statistique Canada, Consensus Economics et Fédération canadienne de l'entreprise indépendante